平成 28 年２月 18 日

会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方

「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」
意見書（２）

Ⅰ．はじめに

コーポレートガバナンス・コード（「コード」）の導入を受け、3,500 社を超える上場会社において、コーポレートガバナンスのあり方についての検討が行われ、昨年 12 月末までに、約７割にあたる 2,500 社を超える上場会社が、コードへの対応状況を公表した。

これまでに公表されたコードへの対応状況を見ると、東証第一部・第二部に上場している会社の開示によれば、約８割の会社が原則の９割以上をコンプライ（実施）するなど、各原則は高い比率でコンプライされている。また、コードが求める開示やエクスプレイン（説明）の内容を見ると、企業におけるコーポレートガバナンスへの取組みを真摯かつ分かりやすくステークホルダーに伝えようとする意思の伝わってくる開示も多く見られる。このように、コードの導入を期に、コーポレートガバナンスの向上に向けた動きが広がっている。

このうち、取締役会を巡る動きを見ると、その監督機能のあり方が議論され、２名以上の独立社外取締役の選任を行う上場会社が東証第一部全体の約半数に達し、監督機能の一層の発揮を目指してモニタリング型に移行する例も見られるなど、大きな変化が起きている。一方、コードの適用直後ということもあり、例えば、多くの上場会社が取締役会の実効性の評価についてはこれから取り組むとしているなど、コードに対応して、如何に取締役会を構成し、運営し、評価し、改善していくかについては、これから取組みが本格化していくところである。また、スチュワードシップ・コードに基づく投資家と上場会社との対話を通じたコードの適用の状況の確認も、これから本格化していくところである。

本意見書は、各企業における今後の取組みや投資家との対話に資するよう、これまでの上場会社によるコードへの対応状況を踏まえ、コードの諸原則のうち、取締役会のあり方に関し、「形式」的な対応ではなく、「実効」的なコーポレートガバナンスを実現していく上で、現時点で重要と考えられる視点を示すものである。

Ⅱ．企業を取り巻く経営環境の変化と取締役会のあり方

上場会社を取り巻く環境がグローバル化、技術革新の進展、少子高齢化、社会・環境問題への関心の高まりなどにより大きく変化し続ける中、会社が直面する経営上の課題も複雑化しており、日本の企業の多くが、必ずしもこうした変化に即応できていないのではないかと指摘されている。

このような経営環境の変化や経営課題の複雑化に対応しながら、上場会社が持続的に成長し、中長期的に企業価値を向上させていくためには、経営陣が、最高経営責任者（ＣＥＯ）を中心として、絶え間なく、先見性のある、適確な経営判断を行っていくことが重要である。このためにも、取締役会が行うＣＥＯの選解任は、上場会社にとって最も重要な戦略的意思決定であり、選解任を適切に行うため、そのプロセスには、客観性・適時性・透明性が強く求められる。

また、取締役会は、ＣＥＯの選解任のほかにも、経営理念の確立や経営にかかる戦略的な方向付けを行い、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境を整備し、実効性の高い監督を行うという重要な役割・責務を担っており、経営陣とともに会社におけるリーダーシップを発揮することが求められている（原則４－１～３）。取締役会が、その独立性・客観性を確保しつつ、経営環境や経営課題に適確に対応して、このようなリーダーシップを十分に発揮していくためには、課題に対応するために必要な資質・多様性を備えた構成をとるとともに、運営にあたっても、経営戦略やこれに適った経営陣幹部の選解任など戦略的な議論を充実させることが求められている。

さらに、経営課題への適確な対応等の観点から、取締役会の実効性について継続的に評価を行い、こうした評価について情報開示・説明を行うことにより、ＰＤＣＡサイクルを実現し、取締役会の機能の向上を絶えず図っていくことが求められている。

１． 最高経営責任者（ＣＥＯ）の選解任のあり方（補充原則４－１③、４－３①等）

競争の高まりと、不連続かつ急激な環境変化の下では、ＣＥＯの能力が会社の命運を左右する。最高経営責任者（ＣＥＯ）の選解任は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していく上で、上場会社にとって最も重要な戦略的意思決定であり、そのプロセスには、客観性・適時性・透明性が求められる（補充原則４－３①）。

（１）　日本企業に最も不足しているのはＣＥＯとしての資質を備えた人材であるとの指摘がある。こうした課題へ対処するため、ＣＥＯ候補者の人材育成及びＣＥＯの選任には、中長期的な観点から、十分な時間と資源をかけて取り組むことが重要である。また、選任のための後継者計画の策定及び運用（補充原則４－１③）にあたっては、社内論理のみが優先される不透明なプロセスによることなく、客観性・適時性・透明性を確保するような手続が求められる。

このような観点から種々の取組みを進めている上場会社がある。

(取組みの例)（注）

・ 企業の中長期的な戦略を踏まえ、将来のＣＥＯに求められる資質（あるべき像）を十分に議論する。また、議論の結果を社内で共有する。

・ 取締役会において、ＣＥＯとなりうる人材の育成方針を定め、その方針の下、早期の段階から候補となりうる者を複数選定し、必要となる実務経験を積ませつつテストを行うことによって、候補を入れ替えながら、人材を育成する。

・ 取締役会において、ＣＥＯの候補者複数名を明らかにし、十分な時間をかけ、取締役会が候補者の資質を見極めるようなプロセスを設ける。その際、社内のみならず、社外の人材にも目を向ける。

・ 独立社外取締役の十分な関与を得るため、指名委員会、指名にかかる任意の諮問委員会（補充原則４－10①）や、エグゼクティブセッション（独立社外者のみを構成員とする会合（補充原則４－８①））を活用する。

（２）　適切に会社の業績等の評価を行ったうえで、ＣＥＯに問題があると認められるような場合には、ＣＥＯを解任できる仕組みを整えておくことが必要である。その際にも、取締役会が適時・適切にＣＥＯを解任できるよう、取締役会の経営陣からの独立性・客観性が十分に確保されていることが重要である。

２．取締役会の構成（原則４－７～９、４－11 等）

経営環境の変化や経営課題の複雑化に対応して求められる役割･責務を果

（注） 本意見書で紹介する「取組みの例」は、コードの実効性を確保していく上で重要と考えられる事項に関し、フォローアップ会議において紹介された取組み例等を参考として示したものであり、これらが新たに形式的なルールを構成することにならないよう留意する必要がある。

たしていくため、取締役会は、必要とされる資質・多様性を備えるとともに、独立性・客観性を確保していくことが重要である。

（１）　取締役会の構成（原則４－11）について、これまでのコードの実施状況を見ると、会社の事業・ステージ、経営環境や経営課題に応じて、取締役会メンバーの資質のバランスや多様性を充実させる取組みが見られるところであり、このような取組みが会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を後押ししていくことが期待される。

（取組みの例）

- 自社が成長分野と位置づけている分野における専門家等の選任
- 自社と異なる事業分野における経験・見識を持つ経営経験者等の選任
- 国際的な事業展開のためグローバルな人材の選任

（２）　各上場会社による独立社外取締役の選任は着実に増加しており、取締役会の３分の１以上の独立社外取締役を選任している企業も東証第一部上場会社の１割以上に上っている。ステークホルダーの関心は、独立社外取締役の人数の増加だけでなく、その資質のバランスや多様性の充実に移ってきている。経営環境や経営課題に応じ、例えば社内では得られない知見や経歴を基に、中長期的な企業価値の向上に向けた経営戦略や経営陣幹部の選解任についての議論を含め、取締役会の役割・責務の発揮に積極的に貢献できる資質を持った独立社外取締役が、より多く選任されるよう、一層の取組みが期待される。

（３）　また、取締役会の独立性・客観性を一層確保するため、更なる取組みを行っている上場会社があり、このような取組みが上場会社の取締役会の独立性・客観性を向上させていくことが期待される。

（取組みの例）

- 監査役会・監査等委員会設置会社を中心に、指名・報酬等にかかる任意の諮問委員会等を活用する（補充原則４－10①）。その際、独立社外取締役を過半とし、委員長を独立社外取締役にする。
- ＣＥＯと取締役会議長を分離する。
- 米国における事例も踏まえ、取締役会と経営陣の実効的な役割分担を図るため、筆頭独立社外取締役を設置する。
- 独立社外取締役の選任プロセス自体に独立社外取締役が主体的に関与する。

（４）　監査委員会・監査等委員会（以下「監査委員会等」）が業務監査・会計監査等の重要な役割・責務を適切に果たすためには、監査委員会等が独立性・客観性を確保する必要がある。委員長を独立社外取締役とすることは、監査委員会等の独立した客観的な立場を高めることに資する取組みと考えられる。

（５）　取締役会や監査委員会等の独立性・客観性が実質的に確保され、その機能が十分に発揮されるか否かは、しばしば、ＣＥＯが、取締役会等の「独立した客観的な立場」という特性を、経営判断等を行う上で活かす意思があるかどうかにかかっている。こうした観点からも、ＣＥＯの選解任は、上場会社にとって重要な課題である。

（６）　コードでは、取締役会の構成に関する考え方、取締役候補の指名や経営陣幹部の選任に関する方針・手続の開示、個々の選任・指名についての説明（補充原則４－11①、原則３－１（ⅳ）（ⅴ））が求められている。このような開示や説明の内容は、各上場会社が、経営環境や経営課題に対応して、如何なる取締役会の構成をとること等により取締役会が求められる役割を果たしていこうとしているかが具体的に分かるようなものとなっていることが重要である。

３．取締役会の運営（原則４－８、４－10、４－12～14 等）

上場会社やその企業集団が経営環境の変化や経営課題の複雑化に対応していくためには、取締役会における戦略的な方向付けや会社の業績の適切な評価等に関する議論を充実させていくことが重要である。

（１）　取締役会は、経営環境の変化と経営課題の複雑化に対応しながら、経営陣を監督し、また、経営陣とともに求められるリーダーシップを発揮していく観点から、以下のような議論を充実させていくべきである。

・ 戦略的方向付けとこれに基づく具体的な経営戦略や経営計画

・ 会社の業績の適切な評価とこれに基づく経営戦略等の見直し及び経営陣幹部の選解任・報酬の決定

・ 内部統制・リスク管理体制の整備

（２）　取締役会において、このような議論を充実させていくためには、論点の明確化、議案の絞込みや十分な審議時間の確保など（補充原則４－12①)、運営上の工夫が必要である。

（取組みの例）

- 議案について、効果的に取締役会の意見が引き出されるよう、論点・問題意識を明確にする。また、その際、取締役会議長が適切にリーダーシップを発揮する。
- 事業活動上、戦略的に重要と考えられる議案については、金額基準にとらわれず、取締役会で議論を行う一方で、議案数を絞り込むため、経営陣に委任することが適当な業務執行の決定権限については、委任を適切に進める。
- 取締役会の議案として、「報告事項」、「決議事項」に加え、「審議事項」を導入し、重要なテーマについて決議に先立って取締役会で議論する。
- 中長期的な戦略を議論するために必要な経営・財務情報を、適時に取締役会に対して報告する。
- 各議案についての議論が実質的に行われるよう、議案１件ごとに適正な審議時間を確保する。
- 取締役会の適切な運営を支えるための人員体制の充実を図る。

（３）　社内取締役が業務を執行する場合、取締役会において、担当する業務の執行者としての立場からの参画に終始するケースもあるとの指摘がある。社内業務執行取締役は、執行者としての役割にとどまらず、取締役として業務執行全体や他の取締役の職務の執行の監督等を行う役割も担っていることについて、認識を深めるべきである。

（４）　取締役会において独立社外取締役が戦略的方向付け等の議論に貢献できるよう、環境整備を行うことが必要である。

（取組みの例）

- 独立社外取締役への報告・情報提供の工夫を行う。
- 独立社外取締役に、時期（就任時、就任後）、会社の状況等に応じた適切なトレーニングの機会を提供する（原則４－14）。
- 独立社外取締役と会社の状況に通じた常勤監査役等との間での情報交換を行う。
- エグゼクティブセッションを活用する。
- 独立社外取締役から取締役会の議案を募る。

（５）　独立社外取締役の役割・責務として、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させること（原則４－７（iv））が重要である。

（６）　不祥事防止の観点から、内部通報は最後の防波堤であり、こうした内部通報の機能を十分に発揮させるためには、例えば、社外取締役・社外監査役を内部通報のレポートラインとするなど、経営陣から独立した窓口に情報が伝達される仕組みを整備することが適切である。

４．取締役会の実効性の評価（原則４－11）

取締役会の資質・多様性やその運営を充実させていくための取組みが有効に行われているかなど、取締役会全体としての実効性の評価を行い、次の取組みに継続的につなげていくことが重要である。

（１）　本年５月末をもってコード適用開始から一年が経過することから、各上場会社において、取締役会の構成や運営状況等の実効性について、適切に評価を行うことが期待される。評価の実施に際しては、企業の置かれた状況に応じ、様々な取組みが考えられるが、取締役会メンバー一人一人による率直な評価がまずもって重要となると考えられる。

（取組みの例）

- 各取締役に、各自の取締役会への貢献について自己評価を求めるとともに、取締役会がその役割・責務を十分に果たしているか、より実効性を高めるためにどのような課題があるかについても聴取する。
- 指名委員会や独立社外取締役のみによる会合も活用するなど、独立社外取締役の主体的な関与を確保する。
- 任意の委員会も含め、取締役会に設置された各委員会の運営状況等も評価の対象とする。
- 英国における経験も踏まえ、評価の独立性・客観性をより高める観点から外部の眼も入れた評価を行う。また、評価機関との利益相反関係の有無を明らかにするため、その名称の公表を行う。

（２）　取締役会の実効性を適確に評価するためには、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、取締役会が果たすべき役割・責務を明確化することがまずもって求められる。その上で、評価の実施にあたっては、こうした役割・責務に照らし、取締役会の構成・運営状況等が実効性あるものとなっているかについて、実質的な評価を行うことが

必要である。

（３）　取締役会が、その資質・多様性や運営を充実させていくためのＰＤＣＡサイクルを実現するに際しては、自らの取組みや実効性の評価の結果の概要について、ステークホルダーに分かりやすく情報開示・説明を行うことが重要である。

Ⅲ．おわりに

多くの上場会社において、現在、６月の株主総会に向けた取締役候補の検討や、取締役会の実効性の評価への準備が始まっているところである。各上場会社におかれては、本意見書を参考に、資質とリーダーシップを有する取締役を計画的に育成・選任し、独立性・客観性を備えた取締役会を構成すること、また、取締役会の適確な評価を行うことにより、取締役会の実効性向上に向けたＰＤＣＡサイクルを作り上げていくことが期待される。

このような各上場会社によるコーポレートガバナンスの充実に向けた真摯な取組みが、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上、ひいては日本経済の好循環を実現していくことを期待し、本意見書の結びとしたい。